



TITLE:

取引通貨と金融的従属 - パクス・ブリタニカにおけるアメリカ -

AUTHOR(S):

中尾, 茂夫

CITATION:

中尾, 茂夫. 取引通貨と金融的従属 - パクス・ブリタニカにおけるアメリカ -. 経済論叢 1983, 131(4-5): 250-273

ISSUE DATE:

1983-04

URL:

<https://doi.org/10.14989/133973>

RIGHT:

經濟論叢

第 131 卷 第 4・5 号

都市分析と大都市圏の概念……………	山 田 浩 之	1
	徳 岡 一 幸	
長期金融市場における利子率の決定：展望……	釜 江 廣 志	23
社会階層別計量モデルのシミュレーション……	小 川 雅 弘	39
取引通貨と金融的従属……………	中 尾 茂 夫	56
スターンのマーケティング・チャネル 管理論の検討：その基本的概念枠組……………	高 橋 秀 雄	80

経済学会記事

昭和 58 年 4・5 月

京 都 大 学 經 済 學 會

取引通貨と金融的従属

——パクス・ブリタニカにおけるアメリカ——

中 尾 茂 夫

はじめに

第1次大戦以前における、アメリカのロンドン依存の構造を、インドのそれと対比して分析することに本稿の目的がある。まず、その問題意識を述べておきたい。

第1に、貿易金融・決済の具体的メカニズムのなかから、金融的支配と従属の関係を考察することである。この時代、ドルがポンドに従属していたこと、あるいは、アメリカの貿易がロンドンで金融をうけポンドで決済されることを基本としていた¹⁾とはいえ、それはいかなる機能を有し、ロンドンとアメリカ国民経済との間にどのような応答関係が作用したのかを解明することが重要である。それは、パクス・ブリタニカにおいて、「信用を最も多く与え最も少なく受け」たイギリスと「イギリスから貿易信用や資本信用を最も多く受けてい」²⁾たアメリカの金融的関係を正しく把握することにつながるであろう。その際、手形の振り出しにまで立ち入って論述するのは、貿易金融はテクニカルな部面の多い短期の貸借に属するがゆえに、そしてまた、貿易取引通貨の問題は貿易のたんなる建値の問題に矮小化されやすいがゆえに、貿易金融それ自体のなかに金融的支配と従属の関係を摘出しようとする視角が、従来少なかった

1) とはいえ、アメリカ貿易の全てがポンド金融だったわけではない。アメリカにとって、ロンドンの次に重要なバランス保有地はベルリンとパリであった。しかし、あくまで英—米間為替相場を基準相場とし、米—大陸ヨーロッパ間の相場はクロス・レートによって決定されていた。A. W. Margraff, *International Exchange*, third edition, 1908, chapters 18-20, 26. 徳永正二郎, ロンドン・バランスと取引通貨, 「経済学研究」47巻2・3号, 1982年4月, 166-169ページ。

2) K. マルクス「資本論」大月書店版3巻2, 628-629ページ。

と思えるからである。非基軸通貨国が基軸通貨建てで貿易取引を行うことがいかなる意味を有するかを検討することは、過度なドル依存下にある現代の日本を考えるひとつの糸口を見出すことにもなる。

第2に、従来の国際金融論では、戦後のドル体制批判をする場合、ドルが金本位貨でないにもかかわらず基軸通貨であることをIMF体制の主要矛盾ととらえる傾向があったと思えることである³⁾。しかし、それでは、国際金本位制下のパクス・ブリタニカにおける基軸通貨ポンドに対しては、有効な批判的論拠を引き出すことは困難となるだろう。当時の国際的信用構造を分析する際に、ロンドンの信用創造機能と信用受入国側に与えたそのインパクトを重視する理由はここにある。

第3に、世界貨幣と国際通貨の関係である。両者の範疇を区別すべきだというのが私の基本的見解であるが⁴⁾、それは、資本主義の発展につれて信用が金を完全に止揚できる、ということの意味しているのではない。逆に、金を追い込んだ信用がどこで再び金にぶつかるのかを正確に把握するために、この区分は有効性を持つと思えるのである。つまり、マーチャント・バンカーの引受信用を媒介としたロンドン・バランスによる決済システムのどこに金融恐慌へ発展する危機が伏在したのかということである。公的決済次元ですら「金廃貨」に追いこんだ現代（特に'71年以降）と異なり、信用の未発達な当時は、銀行間取引レベルで容易に世界貨幣・金が登場したからである。論じらるべきは、国際通貨（ロンドン・バランス）が世界貨幣（金）にぶつかるメカニズムにある⁵⁾。

3) たとえば大島雄一氏がそうである。同氏、IMF体制の危機とその歴史的分析、「調査と資料」42号、1969年7月、28ページ。現代帝国主義と財政・通貨危機、島・宇高・大橋・宇佐美編「新マルクス経済学講座」3巻「帝国主義と現代」1972年、291ページ。

4) それについては次の拙稿を参照されたい。国際通貨の型（信用構造）と世界経済、「世界経済評論」1982年4月号。ただし、そこでは、銀行対外債権構造の相違という視角より、ポンド型とドル型を抽出したにとどまっており、金との関連は残された課題であった。

5) 本稿と同様の対象を扱っておられる深町・平岡両氏は、世界中のポンド建債権・債務がいかにしてロンドンに集中され（ロンドン・バランスの形成）、相殺されたのかという視角から論じており、信用受入国へのインパクト分析が弱いと思われる。平岡賢司、「スターリング為替本位制」

I. 「植民地」インドとロンドン

発達した独占資本主義国であったにもかかわらず中央銀行を欠いていた同時代のアメリカ金融構造に対して、「植民地的」⁶⁾ という形容すらなされている。その過度なロンドン依存のゆえである。とはいえ、それは、「植民地」のそれではない。前提としてのインド考察の重要性はここにある。

パクス・ブリタニカにおけるインドは、イギリスにとっての「安全弁」「全決済の要」としての役割を担っていた。イギリス国際収支赤字の3分の2(1910年)をインド一国が金融したからである。6,000万ポンド(同年)という膨大な対インド黒字の要因は、貿易黒字・貿易外収益・本国費にある⁷⁾。世界最大の綿花輸入国(シェア32%)⁸⁾、世界最大の繊維・衣料品輸出国(シェア43%)⁹⁾ イギリスは、インドを中心とする帝国内市場を保持することによって¹⁰⁾、重化学工業部門の国際競争力でアメリカ・ドイツの後塵を拝していた¹¹⁾にもかかわらず、貿易シェアにおける首位の座を確保できたのである¹²⁾。

「ロンドン・バランス」[経済論究 35号, 1975年12月。深町郁弥, 国際金融市場, 小野朝男・西村閑也編「国際金融入門」1975年。同氏, 金本位制と信用制度, 松井安信・三木毅編著「信用と外国為替」1978年。なお, 本稿の執筆中に手にした徳永氏の労作(前掲論文)では, ロンドン・バランスを国際通貨として把握する積極的な意義を, 消極的裁定取引としてのインター・バンク取引と利鞘を得るための能動的金融取引としてのインター・バンク取引という短資移動の2形態を明確に区別できる点に求めている。だが, 後述するように, 短資移動としてのインター・バンク取引が逆に信用不安を招くことによって信用の崩壊に帰結したことがより重要である。

6) M. de Cecco, *Money and Empire*, 1974, p. 121.

7) S. B. Saul, *Studies in British Overseas Trade 1870-1914*, 1960, pp. 58-64. 編著作・西村閑也訳「世界貿易の構造とイギリス経済」1974年, 67-75ページ。

8) 1909-13年の数字である。なお綿花の最大の輸出国はアメリカ(68%), つぎにインド(14%)であった。P. L. Yates, *Forty Years of Foreign Trade*, 1959, p. 107.

9) 1913年の数字である。A. Maizels, *Industrial Growth and World Trade*, 1963, p. 363. 渡部福太郎監訳「工業発展と世界貿易」1970年, 238ページ。

10) イギリス貿易に占める帝国内市場の比重は, 輸出で約36%, 輸入で約25%であった(1910-13年平均)。W. Schlothe, *British Overseas Trade from 1700 to the 1930s*, 1952, p. 162.

11) 1910-14年の数字で, 鉄・鋼の生産高シェアは次のとおり。イギリス(14.1%, 10.8%), ドイツ(21.0%, 22.7%), アメリカ(40.0%, 40.9%)。宮崎・奥村・森田編「近代国際経済要覧」1981年, 88ページ。

12) 1913年における世界貿易シェアは, イギリス(15.24%), ドイツ(13.12%), アメリカ(11.15%)であった。League of Nations, *International Statistical Yearbook*, 1927, pp. 128-129.

この過程をインド側からみよう。インドは、イギリス以外の地域に対する巨大な貿易黒字でもって、貿易赤字・利子送金・本国費の対英決済を行うという基本的な国際収支構造を有していた（第1・2表参照）。その貿易構造の矛盾が第3表に集約されている。イギリスの紡糸・織物が圧倒的に出超なのは当然であるが、1913年のインド工業製品輸出の88%を占めた繊維・衣料品が完全な入超を呈しているのである。これは、インド国内市場において、イギリス産の綿糸・綿布がインド産品を競争力の点で圧倒していたことを意味する。その原因は、第1に、両国の生産力水準の格差であり、第2に、イギリス産品には有

第1表 インドの国際収支（年平均・100万ポンド）

	1898/99—1902/03	1909/10—1913/14
貿易収支	+23.6	+47.4
金銀移動	-7.8	-25.9
貿易外収支 ¹⁾	-15.4	-17.6
本国費他 ²⁾	-6.9	-12.0
資本収支 ³⁾	+5.5	+6.8
計	-1.0	-1.3

注1) 海運・保険、利子送金 etc.

2) 鉄道年賦金、インド省関係費含む

3) 直接的計算方法による

出所) Y. S. Pandit, *India's Balance of Indebtedness 1898-1913*, 1937, reprint 1979, Chapter I-IVより作成。ただし、計算方法については中村雅秀、帝国主義形成期のイギリスの資本輸出と「多角的決済網」、『経済論叢』第119巻6号、1977年6月、66ページに依拠。

第2表 インドの貿易地金収支（年平均、100万ポンド）

	1880/81—82/83	1894/95—96/97	1911/12—13/14
イギリス	-10.7	-13.3	-52.3
工業ヨーロッパ	+10.3	+9.9	+32.6
中国・日本	+8.0	+7.4	+18.6
アメリカ	+1.9	+2.4	+9.0
南アメリカ	+0.25	+0.8	+1.8
計	+15.3	+16.2	+20.1

出所) S. B. Saul, *op. cit.*, p. 204. 邦訳244ページ。

第3表 イギリス・インドの紡糸・織物貿易
(100万ドル・1913年価格)

	イギリス		インド注)	
	1899	1913	1899	1913
輸 入	148	190	146	215
輸 出	669	834	55	91

注) パキスタンを含む。

出所) A. Maizels, *op. cit.*, pp. 342-343. 邦訳, 226ページ。

潤, および, 銀行・海運・保険等サービスに対する支払い, そして, 植民地特有の本国費 (home charges) の支払いである。本国費の主要項目は「英本国印度省の経費, 官吏の恩給年金, 印度駐屯軍の経費, 公債の利子, 政府保証鉄道会社の利子等々である」¹⁴⁾。これは, 一言でいえば, 植民地の維持費用にほかならない。注意さるべきは, その支配維持費用を負担しているのが, 本国ではなく, 支配される側の植民地インド自身であったことである。

では, 本国費送金メカニズムについて述べておこう。その際利用された送金為替手形・インド省手形 (council bill) についてケインズ (J. M. Keynes) はこう述べている。「インド省手形による送金はインドの制度に特有のものであって, 私の知るかぎりそれに相当するものは他のどこにも存在しない。」「この額 (毎年 1,500 万ポンドから 1,800 万ポンド……引用者) がイギリスへ送金されるが, それはカルカッタでルビー銀貨に現金化できる手形をロンドンにおいてスターリングで売ることによって行われる。このようにして, インド政府は手形が提示されるとカルカッタでルビー銀貨を支払い, インド大臣のイングランド銀行残高はその相当額だけ増加するのである」¹⁵⁾ と。政府と為替銀行の為

利にインド産品には不利に作用した帝国内関税・内国消費税というイギリス植民地政策にある¹⁵⁾。

貿易収支以上に大きい対英支払い項目は, インドに投資されたイギリス資本 (インドの資本収支は黒字) に対する利子・利

13) 当時のインドの主要輸出品は, 綿花・茶・アヘン・ジュートであった。最大の輸入品は綿布・綿糸であった。詳しくは次の文献を参照されたい。R. Dutt, *The Economic History of India in the Victorian Age*, 1969. 東亜研究所「印度の外国貿易」(川西正鑑稿) 1943年。

14) 東亜研究所, 同上書, 18ページ。

15) *The Collected Writings of John Maynard Keynes, I Indian Currency and Finance*, 1971. (1st ed. 1913) p. 72. 則武・片山訳「ケインズ全集」第1巻「インドの通貨と金融」1977年, 〆

手形買い取り資金としてである(⑥⑦)。輸出商は入手したルビー貨でもって、現地の地主あるいは農民と取引してきたであろう(⑧)。このようにして、イギリス資本のインド国内への侵入が容易になったわけである。全過程の要点は、基本的な為替の転換方向がポンドからルビーへのそれであって、その逆ではないことである¹⁷⁾。そこには、本国—植民地の「不可逆的」通貨関係が示されているといえよう。

かくて、インド省手形を対価とする発券制度によって、「植民地銀行からすれば、銀貨との兌換を考慮することなく、スターリング為替を通貨局に提示しさえすれば、現地通貨を自動的に入手しえたうえに、スターリング・リンクであるかぎり現地通貨保有にさいしても、為替リスクを蒙る可能性が小さいという恩恵を得たことになる。要するに、資本輸出における現地通貨の取得は完全に自動的なものとな」¹⁸⁾ったのである。このことは、逆に、インド国民経済の視点からすると、インド国内の経済発展に必要な資金供給が、英系植民地銀行によるポンド建輸出手形の買い取りという行為によってしか実現できないこと、いいかえると、国内産業活動の結果たる国内商業手形の割引という通貨供給の正常なメカニズム(独立国の場合)をインドが有していなかったことを物語るものだといえよう。つまり、「インド省手形に対する需要は、主として為替銀行がインドで新規にどれほど取引を行うかに依存している」¹⁹⁾のだから、「土着の金融市场は、現金の追加供給に関しては究極的にヨーロッパ市場に依存しなければならないのは明白である」²⁰⁾というケインズの指摘は、インドの通貨発行が英系為替銀行の活動いかによったことを示している。

総じて、インド国際収支にしめるインド省手形購入比率を、第4表が教えて

17) 逆の操作、つまり、ルビーからポンドへの転換が全くなかったわけではない。無限にポンド→ルビーの転換が起こるとポンド相場が下落し、金流出をひきおこすからである。その介入手段として登場するのが逆インド省手形である。ここでは、本国費調達に関連するインド省手形に限定して論じた。なお、詳しくは、*Ibid.*, chapters 5, 6 を参照されたい。

18) 森田桐郎・本山美彦編「世界経済論を学ぶ」1980年、158ページ(本山美彦氏稿)。

19) J. M. Keynes, *op. cit.*, p. 148, 前掲邦訳書155ページ。

20) *Ibid.*, p. 140, 同上145ページ。

第4表 インド省手形購入率

(1,000ポンド)

	1900-01	02-03	04-05	06-07	08-09	10-11	12-13
①輸 出	71,579	85,877	105,000	117,713	102,020	139,921	164,364
②輸 入	50,851	52,525	64,452	72,206	90,846	86,236	107,343
③出 超(①-②)	20,727	33,352	40,548	45,506	21,173	53,685	57,020
④インド省手形購入額	18,824	18,724	24,150	33,646	5,346	26,286	25,874
④÷③ (%)	90.8	56.1	59.6	73.9	25.2	49.0	45.4

出所) de Cecco, *op. cit.*, p. 241 より作成。

くれる。貿易黒字の相当量が同手形購入に向かっているのがわかるのである。

さて、このような「植民地」インドに対して、「植民地的」アメリカはどうだったか。

II アメリカ貿易金融とロンドン

1913年の連邦準備制度成立のアメリカ金融史における意義が、ロンドンに対する金融的従属から自立、さらには角逐へとニューヨークが発展していく法的整備だったことはまちがいない。

だが、それ以前のアメリカ金融構造の特質を法的不整備だけに求めるのも早計である。なぜなら、国法銀行は自行あてに振り出された手形を引き受けることはできなかったが、モルガンに代表される個人銀行は引受が法的には可能だったからである²¹⁾。他方、活発に手形引受を行うことによって世界貿易の過半を金融したといわれる引受商会（マーチャント・バンカー）も個人商会であり、彼らの機能こそが「世界の手形交換所」ロンドンの地位を支えたのである。「引受業務の分野におけるマーチャント・バンカーの優位は、20世紀の初頭までロンドンの大株式銀行の挑戦を受けることはなかった」²²⁾といわれているし、引受業務における株式銀行の進出が問題となった1930年前後ですら、その4分の

21) C. Lewis, *America's Stake in International Investment*, 1938, pp. 191-192.

22) W. T. C. King, *History of the London Discount Market*, 1936, rep. 1972, p. 280. 藤沢正也訳「ロンドン割引市場史」1960年、366ページ。

3はいぜんとしてマーチャント・バンカーが独占していたのであった²³⁾。

要は、そのようなロンドン^{*}の個人商会とは異なり、ニューヨークの個人銀行はなぜ手形引受業務に積極的ではなかったかにある。

ルイス (C. Lewis) は、その理由を再割引する主体 (中央銀行) の欠如に求めている²⁴⁾。再割引機関がなかったならば、手形引受を行っても、引受銀行はそれを満期まで保有しなければならないが、それは流通空費の増大をひきおこす。つまり、引受手形を割引する主体の欠如こそ重要なのである。イギリスでは、農村の余剰資金が都市の不足資金をまかなったが、その仲介者が割引市場におけるビル・ブローカーであった。だが、アメリカにおけるブローカーはビル (手形) のそれではなくストック (株式) のそれである。これは、英米における短期金融市場の構造的相違を示している。つまり、ロンドンでは割引市場に流れた短期資金が、ニューヨークでは株式市場に流れることになる。

証券取引を信用取引で行う際に銀行が貸し出す短期資金がブローカーズ・ローン (broker's loan) であり、それはコール・ローン (call loan), ストリート・ローン (street loan) とも呼ばれる²⁵⁾。同市場について、ベックハート (B. H. Beckhart) はこう述べている。「吸収される資金、その資金の変動の規模、利子率、そして、通俗的な関心や論争的という観点から判断して、ブローカーズ・ローン市場が、ニューヨークのすべての貨幣市場のなかで最も重要である」²⁶⁾ と。

支店を保有しない単一銀行制度 (unit banking system) のアメリカで、膨大なコルレス網によってニューヨークとその周辺に銀行間預金が集中したが、その資金が証券金融 (loans on securities) へ流入したのである。全預金の30—

23) *Committee on Finance and Industry Report*, 1931, rep. in *British Parliamentary Reports on International Finance*, 1978, p. 43.

24) C. Lewis, *op. cit.*, p. 192.

25) この点、日本のコール・ローンとは異なるので注意を要する。それは、ニューヨークではフェデラル・ファンド (federal fund) である。詳しくは次を参照されたい。アメリカのブローカーズ・ローン・マーケット, 「東京銀行月報」15巻2号, 1963年2月。

26) B. H. Beckhart, *The New York Money Market*, Vol. III, 1932, pp. 20-21.

第5表 トラスト・カンパニーの業務

(100万ドル)

	銀行数	不動産 貸付	証券金融	その他 貸付	その他 資産	資本金 剰余金	預金
1904	585	110.0	655.3	382.3	1,232.7	567.5	1,600.3
1908	842	153.7	821.3	404.4	1,486.1	694.4	1,867.0
1912	1,410	526.5	1,280.0	900.4	2,400.5	975.7	3,674.6
1914	1,564	565.5	1,213.9	1,122.4	2,587.7	1,032.6	3,939.8

資料) *Annual Reports of the Comptroller of the Currency*, 1908, 1914,出所) P. Studenski and H. E. Krooss, *Financial History of the United States*, 1952, p. 247.

40%が証券金融へ流入している(第5表参照)。

では、このような資金偏在のアメリカ的特質はアメリカの金利構造にいかなる影響をおよぼしたであろうか。N. M. C. (National Monetary Commission) のジェイコブズ (L. M. Jacobs) は次のようにいう。株式投機のための資金需要は急速におこるので、1週間もあれば大規模な投機でさえも十分である。そのために、コール・レート

第6表 利子率と為替レート

は急騰しやすい。そして、その株式投機が成功した場合には、コール・レートの6%とか10%とかの高さは問題にならないので、これらの要因も利子率を押上げだろう²⁷⁾、と。第6表が、ロンドンとの対比でその概観を伝えてくれる。しかし、これは平均であって、一時的に暴騰するコール・レートを正確に反映するも

	ボンド・ 為替レ ート (1900-'08)	ニュー・ ヨーク コール・ レート (1900-'13)	ロンドン 利子率 (1900-'13)
1月	4.8619	4.1	2.8
2月	4.8669	2.7	2.9
3月	4.8626	3.4	3.2
4月	4.8632	3.5	2.8
5月	4.8694	3.0	2.5
6月	4.8709	2.5	2.2
7月	4.8673	2.6	1.6
8月	4.8675	2.3	2.0
9月	4.8574	3.8	1.8
10月	4.8521	5.1	2.2
11月	4.8555	5.1	3.2
12月	4.8542	7.0	3.3

出所) C. A. E. Goodhart, *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*, 1969年, p. 63

27) L. M. Jacobs, "Bank Acceptance", National Monetary Commission, 1910, p. 8.

のではない。マイヤーズ (M. G. Myers) の指摘によると、1日の金利が3% (94年), 5% (95), 6% (97年, 04年) にさえ達している²⁸⁾。これを年利に直すと、1,080%, 1,800%, 2,160%になる。このような賭博的金利水準をアメリカ国民経済は有していたのである。

資金貸借において金利水準が決定的に重要なほうというまでもない。アメリカのロンドン依存の究極的要因もここにあった。「1914年以前のニューヨークでアメリカ輸入商がより安く資金借入ができたならば、トラスト・カンパニーや個人の大銀行も、ロンドンの個人銀行と同様に、14年以前にもなんらかの引受業務を確立していたであろう²⁹⁾」というフェルップス (C. W. Phelps) の指摘もこの点を問題にしているのである。これは、逆に、ロンドンの低い金利水準がロンドンの優越の基礎にあったことを示している。なぜなら、「ロンドンの低金利という便宜を得る目的だけのために、多くの手形は引受商会あてに振り出された³⁰⁾」からである。

さて、この低金利のロンドン金融はアメリカ貿易金融をどのように仲介したのであろうか。ブラジルよりのコーヒー輸入の場合を考えてみよう。第2図を参照されたい³¹⁾。

A₁ と B₁ がコーヒー輸出入契約を結ぶ。A₁ は商業信用状 (commercial letter of credit) の発行を A₂ に依頼する (①)。A₂ は X に預金を保有するので支払いを X が保証する bonds 建信用状を発行する。ここで重要なのは、A₂ が発行した信用状であるにもかかわらず、その支払い保証を X がしていることである。というのは、現代では、たとえば邦銀がドル建信用状を発行する際、その発行銀行が保証するのが通例だからである。当時のロンドンの卓越した地位

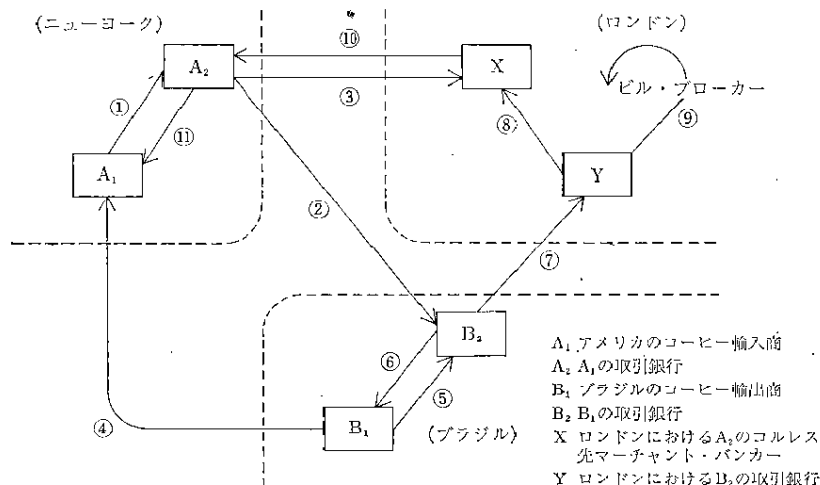
28) M. G. Myers, *The New York Money Market*, Vol. I, 1931, p. 279.

29) C. W. Phelps, *The Foreign Expansion of American Banks*, 1927, pp. 99-100.

30) W. A. Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted* 1914-1934, 1940, rep. 1970, p. 666.

31) 以下の叙述および第2図作成については次の文献を参照。平岡賢司, 前掲論文, 126-127ページ。佐美光彦「国際通貨体制」1976年, 38-39ページ。L. M. Jacobs, *op. cit.*, pp. 12-13. P. W. Warburg, "The Discount System in Europe", N. M. C. 1910, pp. 7-9. C. W. Phelps, *op. cit.*, pp. 95-96.

第2図 アメリカ・ブラジル貿易のロンドン決済



が想像できよう。しかも、支払い保証をXが行うのだからリスクはXが負うようにみえるが、A₂の過失で当該引受額の回収が不能になった時には、A₂の預金を引き落とせばいいのだから、Xが負う実際のリスクは小さいといえよう。一方、当然、A₁がA₂に対して支払う信用状開設手数料の一部は、Xに支払われることというまでもない。これは、国民経済レベルでは、イギリスの貿易外収入となり、アメリカの貿易外支払いになる。アメリカ貿易商に高まった「ロンドンに対する貢物」³²⁾ 批判の根拠はここにある。A₁にとっては、A₂とXに二重の手数料 (two commissions) を支払っていることになるからである。にもかかわらずロンドン金融に依存したのは、先に述べたように、それが最も安価だったからである。

さて、A₂は信用状をB₂へ(②)、その写しをXに(③)送付する。B₂は信用状の到着をB₁に通知する。B₁は信用状の記載条項に従って必要書類をそろえ、A₁に向けてコーヒーを船積する(④)。B₁は船積書類 (shipping docu-

32) C. W. Phelps, *op. cit.*, p. 101. C. P. Parrini, *Heir to Empire*, 1969, p. 103.

第7表 南米における英・独海外銀行の支店数・預金勘定（1914年現在、預金 1,000ドル）

(a) 英国系海外銀行

	ロンドン・リバー プラト銀行		ロンドン・ブラジ リアン銀行		ブリティッシュ・サ ウスアメリカ銀行		アングロ・サウス アメリカ銀行	
	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定
ブラジル	9	14,405	11	29,199	3	18,493		
ウルグアイ	4	9,733	1	1,947	1	5,840	1	487
アルゼンチン	13	70,759	2	7,300	2	22,873	7	5,353
チリ	1	3,407					10	11,193

(b) ドイツ系海外銀行

	ドイツ海外銀行		ブラジリニッシュ・バンクフ ュール・ドイチュラント		バンク・フュール・チリ ウント・ドイチュラント		ドイチュ・シュダ メリカニッシュ銀行	
	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定	支店数	預金・ 当座勘定
ブラジル	4	3,141	5	18,088			1	3,046
ウルグアイ	1	1,142						
アルゼンチン	6	22,848					1	8,853
チリ	9	9,520			7	3,808	2	952
ボリビア	2	1,428						
ペルー	4	7,140						

出所) A. S. J. Baster, *The International Banks*, 1935, p. 257

ments) をつけたボンド建荷為替手形をロンドンあてに振り出す(⑤)。それを、 B_2 はクルゼイロで買い取る(⑥)。ここで重要なことは、国際通貨ポンドといえども現地通貨クルゼイロを無視できないことである。なぜなら、ボンド建手形を買い取るためには、クルゼイロが不可欠だからである³³⁾。しかし、もし B_2 が英系為替銀行である場合(そのような仮定は十分現実的である。第7表を参照されたい。英系と独系の角逐は、南米においては、ブラジルが最も激しかったことが予想される³⁴⁾)、クルゼイロ預金を集めるのは現地の銀行に比べてはるかに難しい。そこで進出銀行は、現地の銀行からクルゼイロを借り入れるか、あるいは、外国為替市場でボンドを売ってクルゼイロを入手するだろう。どちらにせよ、ブラジルにおける外国銀行の活動が広がることになる。ここに、国民通貨への転換を規制する現地政府とそれを撤廃しようとする外国資本の対抗が始まる。国家の「壁」である。それが消えた時、現地経済への資本侵入は全く自由になる。それが、先にみた「植民地」インドであった。

つぎに、 B_2 は買い取ったボンド手形をYに送付する(⑦)。Yは当該手形をXに呈示する(⑧)。Yによって「引受済」(accepted)と記された引受手形(banker's acceptance)は一流の有価証券となり、割引市場で流通する(⑨)。Yは手形売却代金をY内にある B_2 保有の預金口座に入金する。 B_2 保有のロンドン・バランスの増加である。

一方、手形とともに送付されてきた(⑤→⑦→⑧)船積書類は A_2 に送られる(⑩)。 A_1 は、船積書類を A_2 より受け取る(⑪)ことによってコーヒーを荷揚げできる。 A_1 はコーヒー売却後に A_2 に入金すればよい。要するに、貿易金融とは、貿易資本(A_1 , B_1)の流通空費を節約することによって資本の回転を速め、利潤増大をもたらす役割を果たすのである。

33) 国際通貨が現地経済に侵入する際には、現地通貨取得が決定的重要性を有する。この点の理解は本山美彦氏に負うところが多い。たとえば、同氏、Currency Board System 生成の論理、1893-1917年(上)、「経済論叢」第123巻第4・5号、1979年4・5月。

34) ドイツ系銀行の信用供与期間はアメリカ向けには非常に短かったが、南米諸国には6-12ヶ月、中米には4-9ヶ月、中国・日本には3-6ヶ月であった。南米における信用供与期間が長いのは、英独銀行のそこにおける競争の激しさを示している。de Cecco, *op. cit.*, p. 109.

残された問題は銀行間取引である。現代の外国為替市場で取引される全取引の90%以上が銀行間取引であることから判断しても、この問題の重要性は大きいといえよう³⁵⁾。

手形の最終債務者はXであるから、Xは手形の最終所有者に支払いをしなければならない。最後は、X—A₂ 間決済である。これには三方法考えられる。何もしなければ、A₂ 名義のY内預金口座から当該預金額を引き落とせば決済は終了する。しかし、一般に、為替銀行は持高調整操作によって為替リスクをカバーしようとする。特定通貨建の債権・債務を同額に維持すれば、為替リスクはクリアされるからである。この場合、売持のA₂は、スクエア・ポジションを保つために、ポンドを買うか借りるかする。前者が、ニューヨークでドルを対価にポンドを買いXに送付する方法であり、後者が、ロンドンあてに金融手形を振り出す方法である。だが、その金融手形に投資する者はいるだろうか。B₂がそれである。A₂とは逆に買持のB₂は、同様にスクエア・ポジションを保つために、ポンドを売るか貸すかするだろう。当座預金には利子が付かないので、もしその金融手形が銀行引受であれば、短期資金の投資対象としての安全性はさらに高まるからである。

ちなみに、1913—14年の推計では、「当時の一流引受手形の総額約3億5,000万ポンドのうち、60%、すなわち2億1,000万ポンドが金融手形であったといわれている」³⁶⁾。これはイギリスの短期資本輸出となる。たとえ、在ブラジルのB₂の指示によってロンドンのYが投資したとしても、それはイギリスの資本輸出である。なお、短期の手形が更新されることによって長期化をもたらしたであろうことは容易に推定される。

では、このロンドン金融・決済にひそむ問題点は何であろうか。つまり、ロンドンのヘゲモニーを震撼させる危機の所在である。第1は競争の側面、第2は恐慌の側面である。

35) 深町郁弥「現代資本主義と国際通貨」1981年、3ページ。

36) 桜井・山口・佐美・伊藤編「経済学Ⅱ」1980年、103ページ(佐美光彦氏稿)。

まず、諸外国がロンドン金融に依存したのは、その金利が最も低かったことによる。したがって、もし、それに代る金融市場が出現すれば、あるいは、国際金融市場としての「預金強制力」³⁷⁾喪失による預金流出を防ぐために金利水準をロンドンが引き上げざるをえなくなれば、ロンドン金融は低下せざるをえない。第1次大戦後のニューヨークとの角逐、それにともなうロンドン・ニューヨークの金利水準の逆転は、そのことを端的に示すものである。

つぎに、ロンドンを中心としたこのような国際的信用ネットワークのどこに、金融恐慌へと転化する危機が伏在するのか、である。原債権者は B_1 であり最終支払者は A_1 である。が、実際には、多くの銀行が仲介することによって、割引市場におけるビル・ブローカーを無視すれば、債権→債務の連鎖は、 $B_1 \rightarrow B_2 \rightarrow Y \rightarrow X \rightarrow A_2 \rightarrow A_1$ となる。 B_2 が B_1 振り出しの手形を買い取るのは、 Y 内に保有する B_2 預金口座に X が入金するだろうという信頼があるからである。そして、 X が支払うのは、 A_2 の支払いに対する信頼があるからであり、最後に、 A_2 が X に支払いをするのは、 A_1 に対する信頼があるからである。つまり、この一連の信用ネットワークの基礎にあるのは、 A_1 の A_2 への支払いである。それは、 B_1 から輸入したコーヒーを A_1 が手形の期日までに売却できるかどうかにかかっている。かくて、「相互の債権の決済は、資本の還流にかかっている」こと、「信用は相互的だから、各人の支払能力は同時に他の各人の支払能力にかかっている」という商業信用に関する一般的命題³⁸⁾が、国際間においても確認できるのである。ロンドンが各国に信用を供与したのは、「円滑に行われる還流と拡大された生産という『健全な』基礎がある」³⁹⁾ ったからである。

一歩進んで、 A_1 の支払い不能が現実になったらどうなるだろうか。 A_2 は A_1 の担保を処分して、 A_1 に対する信用状開設を今後拒否するだろう。しかし、それでも、 A_2 は A_1 に対する不良債権のすべてを回収できるとは限らない。

37) W. A. Brown, Jr, *op. cit.*, p. 554.

38) K. マルクス、前掲書3巻2、613ページ。

39) 同上、624ページ。

一方、Xは、 A_1 の対 A_2 支払いとは一応無関係に、当該代金を A_2 保有の預金口座から引き落とし、債権の回収を図るだろう。なぜなら、 A_1 の支払い不能による債権の焦げ付きをどちらが負担するかは、基本的にはXと A_2 の力関係が左右するからである。

だが、危機は、そう直接的に襲ってくるのではない。さらなる信用の供与が危機を買い取るからである。期日前に商品を売却できなかった A_1 が A_2 に滞貨金融を求めるのがそれである。 A_1 が A_2 にとって小口の取引相手ならともかく、大口の取引相手ならば、債権が焦げ付く前に信用供与をするのが当然であろう。「最後の貸し手」中央銀行を欠いた当時のアメリカでは、 A_2 はその資金調達をロンドンに依存することになる。ロンドンに対する金融手形(American finance bill on London)振り出しである。ロンドンにおける金融手形増大の原因のひとつはここにあった。アメリカにおける危機の発現をロンドン金融が買い取った(実際は繰り延べただけだが)のである。

かくて、ロンドン金融の全過程の基礎には、輸入商品の価値実現、つまり、「商品の命がけの飛躍」⁴⁰⁾があったのであり、その「飛躍」に失敗すると、さらなるロンドン金融が供与されるという関係が存したのである。

しかし、アメリカは、輸入商品代金回収の不安という消極的理由だけから、ロンドンあてに金融手形を振り出したのではない。最も根本的な理由は、短資移動によるキャピタル・ゲインの取得にあった⁴¹⁾。節をかえてそれを論じよう。

III 短資移動と金問題

1906年にドイツの銀行は、13行が70の海外支店を有していた。イギリスの銀行は、32の植民地銀行が2,104の、18の海外銀行が175の海外支店を有していた。オランダでさえも、進出銀行数は16、海外支店数は68に達していたのであ

40) 同上、1巻1、141ページ。

41) 金融資本の支配する時代における主要な利潤源泉をキャピタル・ゲインに求めることは、ともすれば独占価格論に還元されがちな従来の独占利潤論に対して、重要な意義を有する。池上淳「アメリカ資本主義の経済と財政」1978年、第7章参照。

る⁴²⁾。

それに対して、米銀は、7の銀行が26の海外支店（1913年）をカリブ海を中心とした中米に有したにすぎなかった⁴³⁾。

このような事実より、National City Bank of New York のキース (W. S. Kies) はこう不平を訴えた。「南アメリカでは、5つのドイツ銀行が40の支店をもっており、5つのイギリス銀行が70の支店をもっている。……イギリスとドイツは、最近の25年間に、アルゼンチン、ブラジル、ウルグアイにほぼ40億ドルを投資した。その結果、この両国は、これら三カ国の全貿易額の46%をその手におさめている」⁴⁴⁾と。

だが、ロンドンからの自立という方向で、この時代のアメリカ総資本の利害が完全に一致したともいいがたい。上の National City Bank とは異なり、モルガン商会は、ロンドンの銀行との対立につながる米銀の海外進出には消極的だったことが、パリーニ (C. P. Parrini) によって指摘されている。彼は、City Bank の大株主であるロックフェラーが石油をめぐる（特にロシアで）、イギリス資本と対立関係にあったこと、逆に、モルガン商会は、ロンドンのマーチャント・バンカー、Morgan & Grenfell とは兄弟会社であり、ロンドンとは対立を避ける方向に利害が働いたことに、その理由を求めている⁴⁵⁾。

しかし、アメリカ総資本の意図が、1907年恐慌を機に、ロンドンからの自立の方向へと大きく傾いていったこともまちがいない。というのは、総資本の意図を反映する N. M. C. の中心的見解は、中央銀行の創設、国法銀行の海外進出の許可、および、銀行引受手形市場の創設にあったからである。

だが、貿易金融のヘゲモニーを英銀に握られていた米銀は、金融的従属を余儀なくされただけの弱い立場にすぎなかったわけではない。米銀の収益源のひ

42) C. P. Parrini, *op. cit.*, p. 23.

43) C. W. Phelps, *op. cit.*, p. 211.

44) W. S. Kies, "Branch Banks and Our Foreign Trade", *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, May, 1915, p. 301. 訳文に関してはレーニン「帝国主義」（宇高基輔訳、岩波文庫版）110ページに依拠した。

45) C. P. Parrini, *op. cit.*, pp. 57-59.

とつが、アメリカ農産物の季節的輸出動向によって変化したドル・ポンドの為替レートと金利差（第6表参照）を利用した金利裁定取引（interest arbitrage）にあったからである。この点の理解を欠くと、アメリカがなぜパクス・ブリタニカにおける「最大の攪乱要因」⁴⁶⁾なのか、さらには、なぜニューヨークに先物為替市場が早期に発達したのかが理解できなくなる⁴⁷⁾。「最大の安定要因」⁴⁸⁾インドとは質的に異なるアメリカの独自性がここにある。要は、アメリカ保有の在外正貨ポンドは、「植民地・従属国の保有する在外正貨のもつ被拘束性をもたず移動する自由をもっていた」⁴⁹⁾ ことにある。

先の第2図をもう一度見られたい。問題は、 A_2-X 間の決済日まで、 A_2 が X までに金融手形を振り出して借り入れたポンド資金をどうするかである。手形の満期日まで米銀は効率的に資金運用を図る。しかも、ニューヨークの金利はロンドンのそれより恒常的に高い。ロンドンで借りた資金をニューヨークで運用する、つまり、金利裁定取引を米銀は積極的に行うのである。しかし、借入ポンドはニューヨークでそのまま運用できないので、ドルに転換せざるを得ないが、それでは為替リスクを米銀が負うことになる。返済する時はポンドだからである。そこで、たとえば三か月後買い戻し条件付きでポンドを売れば（スワップ取引）、その間の為替リスクはカバーできる。ニューヨークにおける先物為替市場発達の根拠はここにある。逆に、自国通貨で対外決済のできるロンドンには、第1次大戦以前、先物為替市場は存在だにできなかったのである⁵⁰⁾。

では、この金利裁定取引によって、米銀はどの程度の収益をかせぐことができたのか。次のように仮定しよう⁵¹⁾。①金融手形名あて人（drawee）の引受手

46) de Cecco, *op. cit.*, p. 122.

47) C. A. E. Goodhart, *The New York Money Market and the Finance of Trade, 1900-1913*, 1969, pp. 57-58.

48) de Cecco, *op. cit.*, p. 122.

49) 小野一郎、国際金融、講座「信用理論体系」第3巻、後篇、1956年、364ページ。

50) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, p. 58. P. Einzig, *The History of Foreign Exchange*, 1962, pp. 182-183.

51) A. W. Margraff, *op. cit.*, pp. 36-37.

数料……1/8%, ②イギリスの手形印紙代金 (bill stamp)……1/20%, ③ロンドンの割引率……3%, ④ニューヨークの利子率……6%。①②はただし3ヶ月の条件である。①～③を年間の条件に訂正すると、 $1/2 + 1/5 + 3 = 37/10\%$ になる。この時、50,000ドルの金融手形(3ヶ月)を振り出したと仮定すると、ロンドンへ支払う金融コストは、 $50,000 \times 37/10(\%) \times 1/4 = 462.5$ (ドル)。その50,000ドルをニューヨークで3ヶ月運用すると、収益は $50,000 \times 6(\%) \times 1/4 = 750$ (ドル)。結局、米銀の純益は、 $750 - 462.5 = 287.5$ (ドル)になる。ロンドンで50,000ドルの資金を調達し、それをニューヨークで運用することで、米銀は287.5ドルの利子を取得したのである。

だが、上の例は為替レートを無視している点で正確さを欠く。実際の国際間の短期資金移動の条件は、直物・先物為替相場、資金流出・流入国の利子率の4つである。為替相場の直先スプレッドを考えると、たとえニューヨークの利子率がロンドンのそれより低いと仮定しても、同様の過程より米銀が収益を取得できたことを、グッドハート (C. A. E. Goodhart) は次のように説明している⁵²⁾。仮定は以下のとおり。①年利子率、ニューヨーク……2%, ロンドン……3% (手形引受手数料1/8%, 手形印紙代金1/20%を含む)。②1900年夏の直物相場……1ポンド=4.875ドル, 3ヶ月の先物相場……1ポンド=4.84ドル。為替相場のこの仮定は現実的である。なぜなら、農産物輸出が集中する秋にはドル高ポンド安となり、夏にはその逆になる傾向が一般的であったからである(第6表参照)。

この条件で、米銀は直物を売って先物を買うと、約2.88%の利益を得る $\{(4.875 - 4.84) \div 4.875 \times 4 = 2.88\}$ 。つまり、ドル安の夏にポンドでドルを買い、ドル高の秋にドルを売り戻すことによって、米銀は収益を得たのである。それに、ロンドンの調達コスト(3%)とニューヨークの運用コスト(2%)の差1%が金利差損になる。結局、米銀の収益は、 $2.88 - 1 = 1.88\%$ になる。

したがって、金利差益(第1の例)も為替差益(第2の例)も米銀が取得で

52) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, p. 59.

きるという現実的仮定にたつと、50,000ドルのロンドン借入によって3ヶ月で647.5ドルの収益を米銀は得る⁵³⁾。これは、年利5.18%である。

貿易金融をベースとしながらも、金利裁定取引によるキャピタル・ゲイン取得という英米銀行間取引が、貿易金融から自立して、完全な鞘取引行為として行われることは、以上の設例より容易に推定できよう。「第1次大戦以前の金本位制下では、概してロンドンを受身的な役割を演じ、一方ニューヨークは活発な役割を演じていた」⁵⁴⁾というグッドハートの指摘は、以上の関連より理解されるのである。

かくて、金融手形の振り出し先であるヨーロッパ（大半はロンドン）におけるアメリカ金融手形の量は、1903年には3-5億ドルに達したといわれている⁵⁵⁾。問題は、このように膨張した金融手形がひきおこす信用不安にある。実際、さらに増大した1906年に、イングランド銀行は、アメリカ金融手形は満期日に必ず清算して更新しないように警告した。そして、ベルリンもそれに続いた⁵⁶⁾。「これらの手形の大きな量がただの思惑取引を表わしていて、それが今では明るみに出てきて破裂する」⁵⁷⁾ことを怖れたからにほかならない。

ロンドンの銀行が金融手形を商業手形より好んで割り引いたのは、前者の割引率が後者のそれより高かったからであるが⁵⁸⁾、前者の担保は株式や債券であり⁵⁹⁾、後者のように商品移動にもとづくものではない。したがって、不況期に証券価格が下落し始めると、担保としての価値も急速に下落し、信用不安につながる。こうして、過度な信用拡大が信用不安をひきおこし、逆に信用の収縮に帰結する。それは、今まで信用で行ってきた商品の「価値実現」を遅らすか、あるいは、商品の価値どおりの実現を不可能にする。この商品価格の下落は商

53) 計算は次のとおり。 $2.88 \div 4 = 0.72(\%)$, $50,000 \times 0.72(\%) = 360(\text{ドル})$, $360 + 287.5 = 647.5(\text{ドル})$ 。

54) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, p. 58.

55) A. W. Margraff, *op. cit.*, p. 34.

56) M. G. Myers, *op. cit.*, p. 344.

57) K. マルクス, 前掲書3巻2, 627ページ。

58) M. G. Myers, *op. cit.*, p. 344.

59) A. W. Margraff, *op. cit.*, p. 36.

業手形の割引まで困難にし、信用収縮は拍車をかけられる。これは、金融手形における信用不安が商業手形における信用不安へ連鎖反応をおこしたことを示している。こうなると、商品の裏付けがあっても何の安全性の保証にもならない。なぜなら、価値実現のできない商品では、債権の回収はできないからである。かくて、信用の連鎖は不安の連鎖へ、さらには破局の連鎖へと逆転する。これは、もう金融恐慌である。それが1907年だった。

以上の過程には、マルクスの次の言葉が最もよくあてはまる。「手形の多くは現実の売買を表わしているのであって、この売買が社会的な必要をはるかに越えて膨張することが結局は全恐慌の基礎になっているのである。……これらの手形は、……減価したり全然売れなくなった商品資本や、もはやはいってくはずのない還流を表わしている」⁶⁰⁾と。

信用不安から金融恐慌へという事態がアメリカの対外信用・決済に与えた影響はきわめて大きかった。ロンドンの急激な信用収縮はロンドンに依存したアメリカ貿易に現金決済を強制した。「急に信用が停止されて現金払しか通用しなくなれば、……支払手段を求めての殺到が、起こらざるをえない」⁶⁰⁾からである。世界貨幣「金」の登場である。

第8表が英・米の金の輸出入を示している。信用不安がピークに達した1906-07年に、イギリスからアメリカへの金移動がいかに激しかったか、一目瞭然である。しかも、もともとイギリスの金準備が3,000万ポンドしかないことを考えると、この膨大な金流出がロンドンの金融力をどれほど震撼させたかは明白であろう。かくて、1910年には、世界金準備の34%⁶¹⁾をアメリカは独占するにいたるのである。

他方、イギリスでは、金利を引き上げて金流出を阻止しなければならなかった。1907年にイングランド銀行の割引率は、1873年以来の高金利である7%になったのである⁶²⁾。それは、ロンドンに依存していたニューヨークの資金逼迫

60) K. マルクス、前掲書3巻2、627ページ。

61) de Cecco, *op. cit.*, p. 244.

62) *Ibid.*, p. 125.

第8表 英米の金移動 (1,000ポンド)

	イギリス		アメリカ	
	輸出	輸入	輸出	輸入
1900	1,083	5,871	3,899	738
1901	52	264	338	52
1902	386	51	40	590
1903	3,842	30		3,872
1904	700	25	1	656
1905	1817	25	6	1,880
1906	14,190	70	61	13,813
1907	18,354	654	898	18,102
1908	754	114	1	988
1909	3	2,956	2,871	88
1910	2,743	6,607	6,607	2,816
1911	14	60		30
1912	2,051	17		2,047
1913	713	95		525

出所) C. A. E. Goodhart, *op. cit.*, pp. 173-180 より作成。

を加速的に激しくして、1907年のニューヨーク・コール・レートを125%にまで暴騰せしめた⁶³⁾。

ロンドンのこのような高金利は、アメリカ産業資本をして、ロンドン金融に頼ることのメリットを消失せしめたばかりか、さらなる資金逼迫をニューヨークに惹起せしめることによって、アメリカ国民経済の不安定性を白日の下にさらすことになった。かくて、アメリカは、N. M. C. に代表される、ロンドンからの自立をめざす銀行改革運動へと進展することになるのである。

おわりに

「植民地」インドと「植民地的」アメリカの対ロンドン従属の相違に関する以上の論述は、世界貨幣と国際通貨の問題、すなわち、資本主義の発達にとも

63) M. G. Myers, *op. cit.*, p. 279.

なう金と信用の関係について、重要な示唆を与えてくれる。

資本主義の発達につれて信用が金を追い込むとはいえ、過度に膨張した信用は逆に信用不安を招くことによって、金の反逆をうけざるをえなかった。信用の崩壊である。

それは、パクス・ブリタニカにおける国際的信用ネットワークの中心地ロンドンの意義と限界を示すものであったといえよう。貿易金融→銀行間取引→短資移動→信用不安→金融恐慌、この一連の過程がそうである。

(1982. 9. 10)